

# リバース・モーゲージ・ローン市場の 拡大要因と課題の研究

—— イギリス・アメリカにおける展開を分析する ——<sup>1)</sup>

篠田 優

## 1. はじめに 一本研究の課題と目的一

リバース・モーゲージ・ローンとは、ヨーロッパやアメリカでは古くから存在しているローンで、高齢者をはじめとする多くの利用者に活用されているローンである。当然ながら、同ローンが導入されている国ごとに金融商品としての性質や導入理由までもが異なるが、共通しているのは高齢者が生活資金を補うために借入れるケースが多いローンであるということである。代表的な形式としては、所有する住宅資産を担保に金融機関や政府機関から資金を借り入れ、借入金は毎月契約者に年金のような形で貸し付けられるものである。この際、住宅を担保とするが、ローン利用者は住宅を手放すことなく資金を借り入れることができ、借り入れた資金の返済は契約満了時（主にローン利用者死亡時）に住宅売却により行われることが多いのも特徴のひとつに挙げられる。

このようなリバース・モーゲージ・ローンは、イギリスで本格的に始まって以降、アメリカや他のヨーロッパ諸国、そして韓国や日本などアジア諸国でも導入されている（ただし起源はフランスとされている）。日本では民間金融機関が1980年代に、厚生労働省が公的資金支援制度の一環として2003年にこれに近い資金の貸出を始めたが、最近までは拡大は期待どおりに進んでこなかった。さらに同ローンにたいする保険の在り方も問題点が少なくないと言われてきた。ただし同様の状況はアメリカやイギリスも経験したことで、両国は幾多の課題を克服しつつ市場を拡大させ、社会保障制度の一環として、または民間による補完的手段として国内に根付かせてきた。そして日本においても、ここ数年はリバース・モーゲージ・ローン市場が注目を集め、取扱金融機関や契約件数、また問い合わせ件数も増加の一途をたどっている。

そこで、本研究では、アメリカとイギリスの同ローンの制度・歴史・現状について分析をくわえ、日本での今後の課題にも言及したい。なお、本稿はリバース・モーゲージ・ローンの拡大要因と課題についての考察であるため、比較するイギリスとアメリカにおけるリバース・モーゲージ・ローンの商品性等については必要以上の言及は避けるものとする。

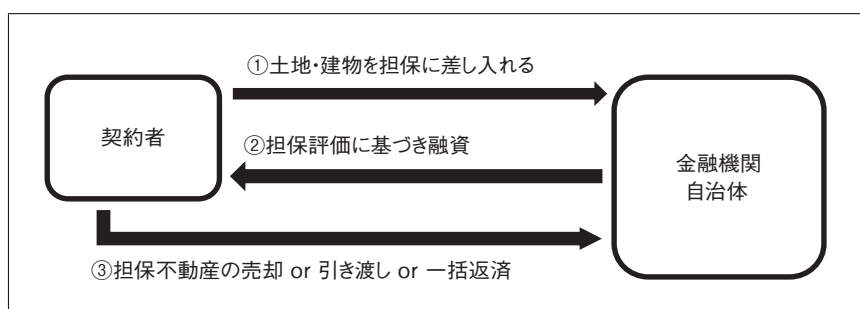
1) 本稿は、公益財団法人かんぽ財団平成26年度の助成による成果である。

## 2. リバース・モーゲージ・ローン

ここからリバース・モーゲージ・ローンの概要について述べていくが、ただしリバース・モーゲージ・ローンと言ってもこれを導入している国や地域によって形態はさまざまであり、またそもそも民間金融機関がリバース・モーゲージ・ローンを提供している場合には金融機関や商品ごとにそれぞれ商品性や仕組みが異なる。また、同ローンを取り巻く法体系も国によってこととなる。そのため、以下では、すべての国またはすべての金融機関のリバース・モーゲージ・ローンに共通して当てはまるわけではないものの、それぞれがある程度共通して持つ特徴的な側面を中心に述べていきたい。

一般的に、リバース・モーゲージ・ローンは個人が金融機関や政府機関等から資金を借入れる仕組みである。しかし通常の住宅ローンのように住宅を購入するために利用されるローンではない。リバース・モーゲージ・ローンは、すでに所有している住宅資産（土地を含む場合もある）を担保に資金を借入れ、ローン利用者が死亡時に担保物件を売却して返済したり、住宅そのものを引き渡すことにより融資資金を返済したりする仕組みである（図表1）。融資資金は、一括で受取する場合や年金のように分割で受け取る場合など複数の選択肢がある場合が多い。とは言え、生活資金の補填として受け取る場合には分割で、リフォーム資金として受け取る場合には一括で受け取ること多いようである。

図表1 リバース・モーゲージ・ローンの概念図



印象的には不動産担保ローンと近い部分もあるが、不動産担保ローンは融資資金をキャッシュで分割返済することを前提としている場合が多いのに対し、リバース・モーゲージ・ローンは住宅を売却したり住宅そのものを引き渡したりして返済することを前提としている点に決定的な違いがある。

また、担保に入れた住宅に住んだまま資金を借り入れることが可能である点もリバース・モーゲージ・ローンの特徴の一つに数えられ、ローン利用者の資金使途としては、住宅ローン残額の返済やリフォーム資金、または老後資金に充てられることが多い。利用者はどの国も夫婦の

みとなった高齢者夫婦世帯が中心だが、これは少子高齢化や子供世代の都市部への移動によって残された親世代の生活が厳しくなっていることのある国などで、年金以外の所得補償として一定程度の役割を果たしている（または果たす可能性がある）と言うことでもあろう。また、例えば日本のように長らく続いた不況下で個人資産の目減りが著しく進行し、また資産形成がままならない状況が続いたなか、若年層の多くにおいて住宅以外の金融資産をあまり保有していないケースの多い（国土交通省（2015b）6頁）国などでは、そのような者が年金以外に老後の生活資金を準備する民間による選択肢として、このリバース・モーゲージ・ローンを普及させておくことは重要なテーマであろう。

余談かもしれないが、年金受給額が低いイギリスにおいてこのリバース・モーゲージ・ローンがアメリカなどよりも普及していることから、日本はイギリスのリバース・モーゲージ・ローン市場の歴史に学ぶ必要があるのかもしれない。

リバース・モーゲージ・ローンに関してもう少し詳しくみていくと、後述のように日本やイギリスでは民間金融機関がその中心となっている。この場合、貸手金融機関側およびローン利用者側にはリスクが生じる。とくに金融機関に生じるリスクは、同ローンが普及するにあたっての障害となるものであるが、ここで代表的なリスクについて国土交通省（2015a）を参考に述べると、以下のようなものが挙げられる（図表2）。

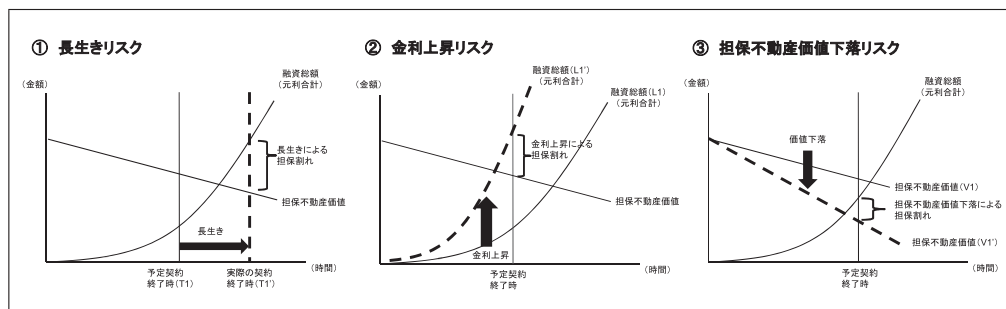
#### ①長生きリスク

長生きリスクとは、「借入人が予想を上回って長生きすることにより、融資残高が担保不動産価値を上回るリスク」（国土交通省（2015a））である。

すなわち、金融機関とローン利用者は予定契約終了日を設定し、それを前提に融資資金の授受を行う。このとき、契約終了日までは、担保となっている不動産価値のうち一定割合までの借入が可能となる。しかし、その背後で担保価値である住宅価値はだんだんと減価していく。その際、予定日前にローン利用者が死亡した場合には、多くの場合は担保不動産価値の方が融資額よりも大きいため、金融機関は損失を出すことがない。また、そもそも担保価値の減価を想定した金額までしか貸出を行うことはないため問題は生じにくい。しかし、予定日よりローン利用者が長生きした場合、リバース・モーゲージ・ローンでは契約期間が終了したとしても居住は継続されるため、予定以上の経年による担保不動産価値の減価により融資額の方が大きくなる可能性もある。そうすると、金融機関は損失を計上することとなる。

また、ローン利用者の側としても、毎月一定額を借入れ続ける契約の場合には、借入可能枠を借り切ってしまうと、それ以上の借入が出来なくなり、その後の生活に支障をきたすことも起こり得る。このようなリスクが、長生きリスクである。

図表2 リバース・モーゲージ・ローンの代表的なリスク



出所) 国土交通省 (2015b) 46 頁

## ②金利リスク

金利リスクとは「金利が予想を上回って上昇することにより、融資残高が不動産価値を上回るリスク」(国土交通省 (2015a)) である。これは、融資の際の金利設定が変動金利を主流としていることが多いために生じるリスクとも言える。言い換えれば、リバース・モーゲージ・ローンにおいて金利リスクはローン利用者が負うことが一般的となっているということである。すなわち、一定期間に毎月一定額を借入れるタイプの場合、予定契約終了日まで金利が契約当初の予想通りであれば問題ないものの、金利が上昇した場合には利息負担が増え実質借入額が増加する。これが続くと、予定契約終了時に借入総額が担保不動産価値を超えている可能性もある。この場合、長生きリスクと同様に金融機関は最終的に住宅を売却するだけでは全融資額が回収できないため金融機関は損失を計上することになる。

または、融資資金にたいする金利分は毎月支払う契約の場合には、契約者にとっても金利支払額の増加が家計に直接的な負のインパクトを与える。これが金利リスクである。

## ③担保割れ (ネガティブ・エクイティ) リスク

担保割れ (ネガティブ・エクイティ) リスクとは、「担保不動産価値が予想を上回って下落することにより、融資額が担保不動産価値を上回るリスク」(国土交通省 (2015a)) である。

つまり、予定契約終了時まで契約当初の予想通りの担保価値評価額で推移すれば問題ないが、予想に反して担保価値が下落した場合には契約終了予定期日には融資総額を担保価値が下回っている可能性もある。これが担保割れリスクである。

インフレ傾向が続いてきたこれまでの世界経済であればそれほど問題視する必要はなかったリスクであろうが、昨今の不安定化した国際経済情勢の中では十分に顕在化しうるリスクということができるだろう。

詳しくは後述するが、世界的な景気過熱のあった2007年以前では、アメリカを中心に多くの国において住宅価格が高騰したが、2007年以降のサブプライム・ローン危機を背景に、住

宅価格は急落した。この時期にはネガティブ・エクイティが多くの国や地域で発生していたはずであり、リバース・モーゲージ・ローン市場にもその影響は及んだ。一方で、その後の景気回復に向けた金融緩和の過程では、アメリカの一部の都市やロンドンなどでは住宅市場が明らかに過熱しており、将来的に不可避なこの過熱の揺り戻しの時期には大きな住宅価格下落が予想される。そのようなことも考え合わせれば、担保割れリスクは今後のリバース・モーゲージ・ローン市場において最も注意すべきリスクなのではないか。

なお、これらのリスクは、まとめて「3大リスク」と呼ぶこともある。当然ながら、これらのリスクを回避するために各国政府や金融機関ではさまざまな形でリスクマネジメントが図られている。詳しくは後述するためここでは深くは触れないが、例えばアメリカでは、政府機関が公認した金融機関や政府系機関が直接的にリバース・モーゲージ・ローンを貸し出している。さらに政府機関や政府関連機関が同ローンに関する保険を提供していたり、または政府関連機関が証券化への保証を提供して金融機関が投資家に販売（リターンと見合いに投資家へリスクを移転）するのをサポートしていたりしている。

これについて日本では、現在は政府機関ではないものの、政府系独立行政法人である住宅金融支援機構が保険を提供するようになっている。その一方で、イギリスのように政府機関は強くは関与せず、金融機関による証券化や業界団体による独自の保証制度の義務付けなどによるリスクマネジメントが行われるケースもある。

このように、リバース・モーゲージ・ローンは非常に特殊なローンであることもあって、導入している各国で独自のリスクマネジメント手法が採られている。

### 3. リバース・モーゲージ・ローン市場の展開

ここからリバース・モーゲージ・ローン市場についてみていくが、しかし一言でリバース・モーゲージ・ローンと言っても、ローンそのものの性質や市場構造は国により大きく異なっている。そこで、同ローンが広く普及しているイギリスとアメリカを例に、リバース・モーゲージ・ローンとその市場について具体的にみていきたい。

なお、現在の日本におけるリバース・モーゲージ・ローン市場は、これからみていくアメリカのように政府や政府系機関が中心となるということは想定されていないように考えられる。日本への示唆を導くため、ここでは民間活力を最大限に利用した市場構造となっているイギリスの例をより深く分析するものとする。

#### 3. 1 イギリスのリバース・モーゲージ・ローン市場

イギリスでは、いわゆるリバース・モーゲージ・ローンにあたるものを指してエクイティ・リリース（Equity Release）と呼んでいる。エクイティ・リリースはイギリス国民に広く普及

しており、国民に占める利用者の割合は、貸出額としては世界最大のアメリカと比べても高い水準となっている。

このエクイティ・リリースとその市場は、金融行為規制機構(Financial Conduct Authority : FCA) による規制・監督を受けるという点では政府による関与が行われているともいえるが、後述するようにアメリカで政府機関を中心としたエクイティ・リリース市場が形成されているのとは大きく異なり、民間金融機関が中心となった市場構造となっている(そもそもイギリスの住宅金融市場への政府関与の度合いは非常に低い)<sup>2)</sup>。政府はあくまで問題の生じた際に行動を取る体制をとっているものであり、ベースポリシーは民間金融機関主導の市場、民間活力を最大限に利用したエクイティ・リリース市場となっている。

そうは言っても、イギリスではエクイティ・リリースを取扱う業界の自主規制団体であるエクイティ・リリース貸付業協議会(Equity Release Council) による自主規制が行われており、政府規制とともにこの自主規制がエクイティ・リリースの信頼性を高め、それにより市場の秩序維持を達成している。

なお、この Equity Release Council は、以前は Safe Home Income Plan (SHIP) という組織であった。消費者保護を目的として 1991 年に設立された SHIP は、SHIP Code という自主規制コードを作り、加盟団体にこのコードを遵守することを義務付けることでエクイティ・リリース市場の秩序維持を図ってきた。特徴的なのは、担保割れ(ネガティブ・エクイティ) リスクへの対応として Negative Equity Guarantee を導入することや、ソシタールと呼ばれる顧問弁護士を雇っておくことを貸出機関に求めることなどであった。

ただし、エクイティ・リリースを取り扱う機関の全てがこれに従って事業を行っていたのではなく、例えばスコティッシュ・ウィドウズ<sup>3)</sup> やホルムズデール住宅金融組合などのように、SHIP に加盟しないままエクイティ・リリースの貸出を行っていた金融機関もある。このことは、SHIP が法的根拠を有する団体ではなかったことから可能となっていたことであるが、とくに当時の SHIP 加盟機関が提供するエクイティ・リリース商品の多くが固定金利であり SHIP Code も固定金利を前提としたものだったと言えるのにたいし、上記 2 社は変動金利のエクイティ・リリースを貸し出していたため、これらの金融機関が SHIP に加盟する必然性が弱いものであったからということも出来よう。

その後、SHIP は 2012 年に組織変更して Equity Release Council という団体へと組織変更したが、組織変更後も自主規制は継続しており、現在においては“EQUITY RELEASE COUNCIL RULES & GUIDANCE” という指針を発表している。これについては Equity Release Council のホームページ<sup>4)</sup> に掲載されているが、長文にわたるためここでは紹介を避

---

2) 詳細は築田(2011)第2章を参考にされたい。

3) ロイズ TSB(当時)傘下であった。



けるものの、SHIP Code に比べて規制範囲が広がり規制強度も強まっている印象を受ける。このように、イギリスでは政府によるエクイティ・リリース市場への関与は少ないものの、基本的にはこの自主規制に基づき加盟団体は安定的なエクイティ・リリース市場の運営を推進している。

ここで、エクイティ・リリース市場の歴史について小島（2013）を参考にみていくと、イギリスでエクイティ・リリースが登場したのは1930年代であった。登場後の普及の過程はさほど順調なものではなかったが、それから時を経た1972年にHome Income Planという終身年金プランが登場してからは認知度が高まり、少しずつではあるが普及が進み始めた。もちろん、普及が進んだと言っても貸出額および件数は現在よりはずっと低い。

このHome Income Planは、MIRAS（Mortgage Interest Relief at Source）という住宅ローン金利支払い優遇制度が受けられることもあり人気を博した。MIRASとは、住宅ローン利用者の所得税率に応じて支払利子があらかじめ所得税額が控除され、その控除分を国が金融機関にまとめて支払うという形式の住宅金融支援策である。サッチャー政権下の1984年に導入されたもので、1967年住宅補助金法で導入されたOption Mortgage Schemeという住宅ローン利用者への所得補助制度の代わりに導入された制度である。しかし、当時の住宅バブルによりMIRASへの政府負担額が急増し、それもあってMIRASの制度維持が困難になったことから1991年にこのMIRASが廃止されると、Home Income Planの利用者も急激に減少し、ついには販売が中止となった。なお、この時期の混乱が先述のSHIPを設立するに至った要因のひとつとなっているのであろう。

また、1988年には変動金利型のHome Income Planが登場したが、この時期に生じていた住宅バブル対策としての金融引締め策が住宅バブルをオーバーキルしたことによりイギリス経済がリセッションに陥ると、多くの住宅ローンにネガティブ・エクイティが生じた。それも大きく影響して、新型のHome Income Planも販売中止となった。これによって、イギリスのエクイティ・リリース新規貸出は一時的に大きく停滞した。この点は、やはりリバース・モーゲージ・ローンにおいて担保割れリスクのマネジメントは非常に重要なものであり、しかしそれは非常に難しいものであるということを示しているであろう。ちなみに先述のSHIP設立の目的には、この時期のエクイティ・リリース制度の欠陥、すなわち不動産価格の下落により担保割れが生じた場合、不足額を相続人が負担する契約になっていたことも問題となってようである（明野（2011）12頁）。

その後、1995年からはShare Appreciation Mortgageという、無利子ではあるが、その代り住宅価格の上昇分の一部を貸手が受け取ることで金利収益にあたる部分を補填するタイプの

---

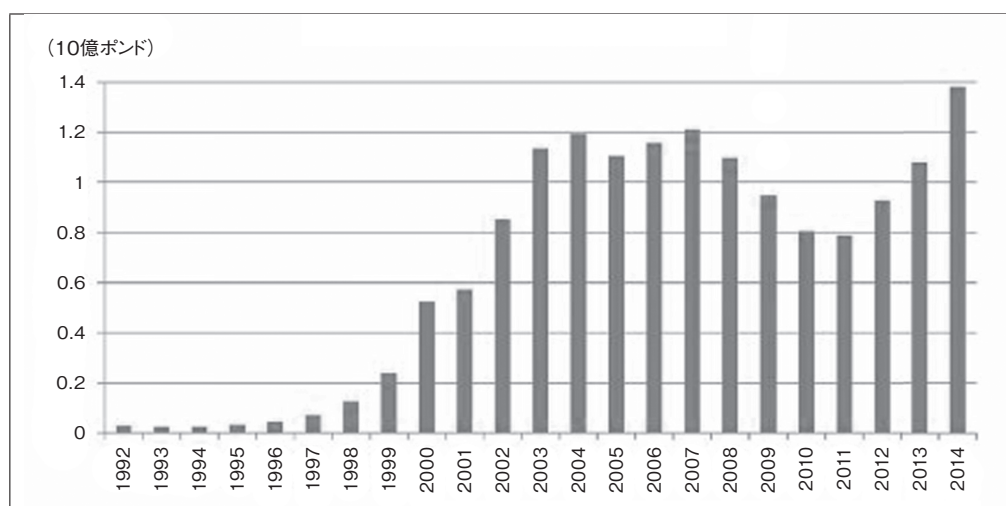
✓ 4) 2015年6月時点のアドレスは次である。<http://www.equityreleasecouncil.com/ship-standards/rules-and-guidance/>

ローンが登場した。この商品は一定の人気を博すこととなったものの、しかしこれも貸手である金融機関にとっての恩恵がローン利用者と比較して大き過ぎたことから、ローン商品としての性質的な問題議論が生じた。そして1998年になると、ようやく現行のエクイティ・リリースと近いものが登場し、それによりようやくイギリスのリバース・モーゲージ・ローン（エクイティ・リリース）市場は拡大することとなった。

そのようなイギリスのエクイティ・リリースであるが、期間を広く取って見てみれば、貸出額は1990年代末から急速に増加しているものの、それ以前は非常に苦戦していたことが窺い知れる（図表3）。また、2000年代に入っても順調に貸出額は増加を続けてきたが、リーマンショックの時期には当然ながら貸出額は低下していることから、1990年代の普及過程でも金融商品としての安全性の進歩は限られたものであったのかもしれない。イギリスのエクイティ・リリース市場は民間金融機関中心の市場構造のため、リスクは政府ではなく金融機関またはローン利用者が負う、もしくは両者がシェアすることになる。2000年代の普及の過程で十分なリスク管理手法が開発されていればリーマンショックの際にも影響をさほど受けないわけであり、図表3からわかる当時の落ち込みはリスク管理および安全な商品作りはさほど進んでいなかったと言える。

とは言え、後述するようにアメリカでは政府が強力にリバース・モーゲージ・ローン市場への関与が行われているものの、リーマンショックの時期には市場は大混乱したことからわかるように、リバース・モーゲージ・ローンそのものが発展途上であるか、またはリスク管理が非常に難しいまたは不可能なローンであると言えるのかもしれない。

図表3 エクイティ・リリースの貸出額推移（フロー）



出所) Equity Release Council ホームページを参考に筆者作成

(<http://www.equityreleasecouncil.com/news/largest-amount-of-equity-release-lending-ever-recorded-14bn-in/>)



しかし、現在のエクイティ・リリース市場はリーマンショック前の水準を超えるまでに回復および拡大している。2014年には貸出額が14億ポンドにまで拡大しており、これは昨今の住宅バブルで住宅価値査定額が上昇を続けていることが反映したものと考えられる。今後において、イギリスの住宅バブルが何時どのような形で終息するかは予想が出来るはずもないが、住宅需給のミスマッチの大きいイギリスでは<sup>5)</sup> 今後も住宅価格の上昇が見込まれる（イギリスでは住宅供給に関する自由度が低く、高まる需要に柔軟な対応ができない仕組みとなっている）。それに呼応するように、エクイティ・リリースの貸出額も今後しばらくは増加が続いていくこととなろう。そのような意味では、イギリスではより強固なエクイティ・リリースのリスクマネジメントが求められるだろう。

ところで、イギリスでエクイティ・リリースを貸し出している金融機関はそれほど多いものではなく、貸出金融機関のほとんどが加盟している Equity Release Council から確認しても11社に過ぎない。具体的に挙げるなら、パートナーシップ (Partnership)、ブリッジ・ウォーター (Bridge Water Equity Release)、ホッジ・ライフタイム (Hodge Lifetime)、モア・ツー・ライフ (More2 Life)、リタイアメント・プラス (Retirement Plus)、ニュー・ライフ (New Life)、アビバ (AVIVA)、リタイアメント・アドバンテージ (Retirement Advantage)、ピュア・リタイアメント (Pure Retirement)、リバプール＝ヴィクトリア (LV)、ジャスト・リタイアメント (Just Retirement) である。そのなかでも代表的な貸出金融機関としては、15万件 (48億ポンド) 以上のエクイティ・リリースの貸出実績のある AVIVA が挙げられる。AVIVA は世界的な生命保険会社であるが、イギリスのエクイティ・リリース市場でも圧倒的な存在感を示している。とは言え、市場参加者のうち業態として多いのは独立系モーゲージバンクである。その他では不動産会社の金融子会社などもエクイティ・リリースの貸出を行っていることが分かる。

また、後述するようにエクイティ・リリースにはいくつかの種類があるが、金融機関は全ての種類を扱っているというわけではなく、各金融機関のホームページ等で確認したところ、いずれかの種類に特化している場合も多く見受けられる。エクイティ・リリースの利用者の利用目的は一律ではないということでもあろう。

つぎに、エクイティ・リリースの利用者が、どのようなことを目的として借入れているのかという点について確認したい。具体的に Safe Home Income Plan (2009) および明野 (2011) により確認すれば、例えば最大手の AVIVA では自宅の修繕のために利用するものが最も多く、生活費補填は2番目に来るものの、3番目には家族への贈り物、4番目には借金返済、となっている。また JUST RETIREMENT では借金の返済のためのエクイティ・リリースの利用が最も多く、続いて自宅の修繕、家族へのサポート、金融商品への投資、となっている。このよ

---

5) 詳細は築田 (2011) 第2章を参考にされたい。

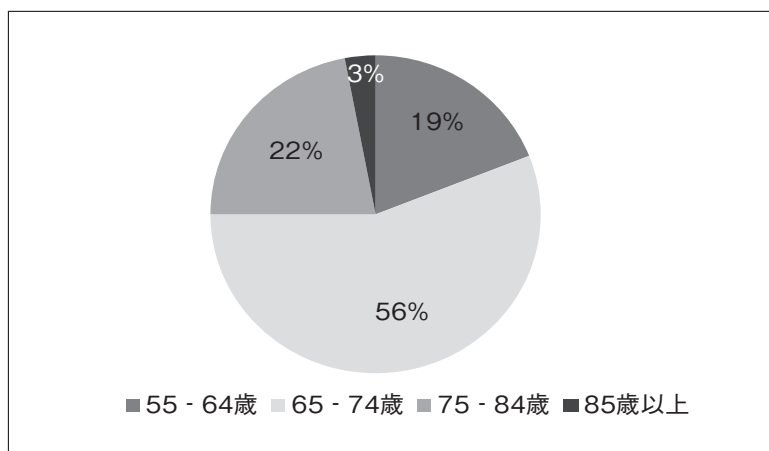
うに、イギリスのエクイティ・リリースは、リバース・モーゲージ・ローンとしての性格が主であることには違いないであろうが、一方で通常の不動産担保ローンのような形で利用する者も多いことが窺い知れる。この点については、Equity Release Council (2014) において以下のことが挙げられている (Equity Release Council (2014) p.4.)。

- ・クレジットカードローンや当座貸越の金利が2011年以降は上昇しているにもかかわらず、エクイティ・リリースでは0.5%も低下している。
- ・エクイティ・リリースを利用する借入は、一般的な消費者ローンを利用する場合と比べて金利が3分の1になっている。
- ・消費者ローンや住宅ローンの金利だけを見ればより改善していると言えるが、しかしそれらを利用する条件として55歳以上の者が排除されている。

上記に関して Equity Release Council (2015) をもとに述べれば、例えばクレジットカードローンの平均金利は2014年1月時点で17.83%、当座貸越の場合は19.66%、5000ポンドまでのパーソナル・ローンは9.18%となっており、同6.99%のエクイティ・リリースの金利は圧倒的に低い (Equity Release Council (2015) p.13.)。55歳以上で、一定の条件がクリアされればエクイティ・リリースの利用は可能であるため、このような金利要因が生活費補填目的ではないエクイティ・リリースの利用者の増加を促したといえることができるかもしれない。

このことについては、エクイティ・リリースの利用目的は厳格に制限されているわけではないので、借入要因としてあまりに不適切ではなく、担保力も含め信用力が十分な者には融資す

図表4 エクイティ・リリース利用者の年齢分布



出所) Equity Release Council (2015)

ることは問題ないであろう。ただし、現在のように高騰する住宅価格が借入可能額を増やしているような際に借入れを増加させる利用者は、場合によっては住宅バブルが弾けたりイギリス経済自体のリセッションが生じたりする際には事故を起こしかねないことにも、貸出金融機関においては注意しておくことは必要であろう。

なお、Equity Release Council (2015) によると、エクイティ・リリースの利用者の平均年齢は70.6歳で、最低年齢は借入可能最低年齢である55歳、最高齢は102歳という (Equity Release Council (2015) p.6.)。最も多いのは65-70歳で、2014年時点では全体の56%を占める (図表4)。

前置きが長くなったが、ここから Equity Release Council (2011) を参考にエクイティ・リリースのスキームについて詳しくみていく。一言でエクイティ・リリースと言っても実はいくつかのタイプがある。具体的にはライフタイム・モーゲージ (Lifetime Mortgage) とホーム・リバージョン (Home Reversion) に分けることができる。以下がそれぞれの概要を示したものである。ライフタイム・モーゲージは資金の受け取り方、または利息の支払い方により上記の3種類に分けることができ、またホームリバージョンは種類分けがされない。

#### ライフタイム・モーゲージ

##### Roll-up mortgage

- ・融資は一括または分割で受け取ることができ、元利返済は契約者死亡時に住宅の売却により行う。
- ・金利は固定金利または変動金利のうちから契約によって決められる。

##### Interest-only mortgage

- ・融資は一括または分割で受け取ることができ、借り入れた資金の返済は毎月利息分だけの返済を行うタイプ。
- ・元金返済は契約者死亡時に住宅を売却することにより行う。

##### Fixed-repayment mortgage

- ・最初に取決めた利息額を除いた融資額を一括で受け取り、元金返済は契約者死亡時に行う
- ・契約者にとっては、契約後の生存年数の長短により、この契約によるメリットが大きく変化する。

#### ホームリバージョン

- ・居住したまま、当該住宅の一部または全部を売却するというもの。

- ・継続居住に際しては家賃が発生する場合もあるが、ほとんどの場合は低額に抑えられる。
- ・ライフタイム・モーゲージとは異なり、契約時点で所有権は貸手（金融機関や不動産会社）に移る。
- ・融資資金は一括または分割で受けとることができ、どちらにするかは貸手とローン利用者の契約による。
- ・契約終了時（契約者死亡時）には、所有者によって住宅が売却され、元利金を差し引いた残額は指定相続人に相続される。

このように、エクイティ・リリースはいくつかの種類があるものの、現実的には顧客のほとんどがライフタイム・モーゲージを選択し、なかでも Roll-up mortgage が圧倒的に人気のようである。2014 年に契約されたエクイティ・リリースのうち、ほぼ 100% がライフタイム・モーゲージ（ホームリババージョンは 1% 未満）であった。また、そのうち必要な時に必要な額が引き出せる Drawdown 型が人気で、Equity Release Council (2015) によれば、全体の 66% がこの Drawdown であった。この点は、エクイティ・リリースを月々の生活費補填として利用するのではなく、あくまで生活費以外の大きな出費などに備えて予備的に契約しておくという利用目的が垣間見える (Equity Release Council (2015) p.9.)。

ただし、エクイティ・リリースは複雑な仕組みとなっていることから、利用者には専門家からアドバイスを受けることが求められており、それもあって 2013 年時点で 97% のエクイティ・リリース契約が金融アドバイザー経由となっている (Equity Release (2014) p.9.)。

ちなみに、イギリスで 2015 年 6 月現在においてエクイティ・リリースの貸出を行っているのは 11 社ということは既に述べてきたことであるが、これはサブプライム・ローン危機を境に著しく減少した結果であると言えよう。というのも、SHIP の過去の資料を読むと、イギリスでは 2007 年時点で 30 社弱からエクイティ・リリースの貸出が行われていたことが分かる。しかし、2007 年にサブプライム・ローン危機が発生し、翌 2008 年にはリーマンショックへと危機が深刻化する過程で、エクイティ・リリース市場から撤退したり、場合によっては倒産したりするといったことが発生した。ノーザンロックはその典型例であり、元住宅金融組合であり、当時は中堅銀行となっていたノーザンロックは 2007 年に流動性危機に陥る前までは積極的にエクイティ・リリースの貸出を行っていたが、住宅ローン担保証券 (Mortgage Backed Securities) 市場の機能不全により資金調達に難を来し、最終的には倒産することとなった<sup>6)</sup>。このとき、イギリスではアメリカと同等かそれ以上の住宅市場における価格下落が生じていた

6) 詳しくは、斉藤・築田 (2008) を参照されたい。

こともあり、エクイティ・リリース市場においても担保割れ（ネガティブ・エクイティ）が発生した。これにより大きな悪影響を受けた貸手は、倒産しないまでもこのエクイティ・リリース市場からの撤退を余儀なくされ、結果として現在の11社という貸手の数にまで減少したのである。

ただし、2015年現在、イギリスではロンドンを筆頭に大都市圏を中心とした住宅バブルが生じている。2013年から2014年にかけてロンドンの住宅価格は20%以上も値上がりし、その他の地域でも高水準の前年比上昇率が観察されている。もちろん、このバブルが何時まで続くか分からないし、バブルである以上、いつかは揺り戻しが生じてもおかしくはない。だが、現時点では住宅価格の急落が起こる要因は見当たらないことから、当分の間は住宅価格の高値推移は続くものと思われる。それゆえ、再びエクイティ・リリースの貸出を行うことを希望する金融機関等が現れるかもしれないが、しかしサブプライム・ローン危機以降の記憶はまだ新しいことから、今後参入する金融機関等は過去とは異なる特性を持った仕組みのエクイティ・リリースを市場に投入してくることが考えられる。もしそうなのであれば、イギリスの同市場においてはイノベーションが起こる可能性もあると言えよう。

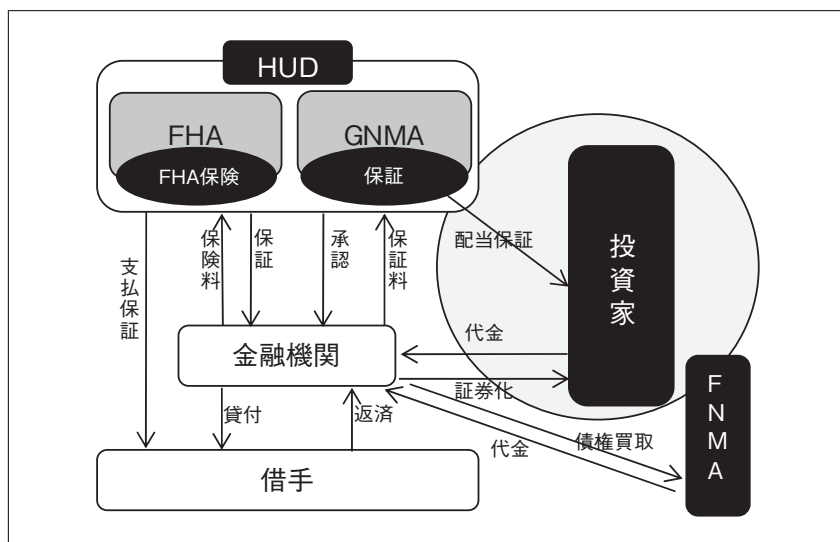
以上、イギリスのリバース・モーゲージ・ローンであるエクイティ・リリースについて詳しくみてきたが、最大の特徴は政府関与度の低さであるといってい間違いなであろう。これは、イギリス住宅金融市場全体に共通して言えることであるが、市場メカニズムを最大限に生かすための努力を政府は行うものの、一方でそこに資金は投入することなく安定的なシステムを構築しようという意図が垣間見える。現在まで、幾多の問題点を乗り越えてきたイギリスのエクイティ・リリース市場であるが、現在の住宅バブルがどのような形で終息するのか、もっと言えばソフトランディングできるのか否かで、今後の市場運営の方向性も見えてくることになるだろう。

### 3. 2 アメリカのリバース・モーゲージ・ローン市場

アメリカでは、イギリスとはことなりリバース・モーゲージ・ローン市場またはリバース・モーゲージ・システムへの政府関与が強く行われている。関与と言うより、むしろ政府関係機関が同市場・同システムにおける中心的なプレーヤーとなっていると言った方が適切であろう。

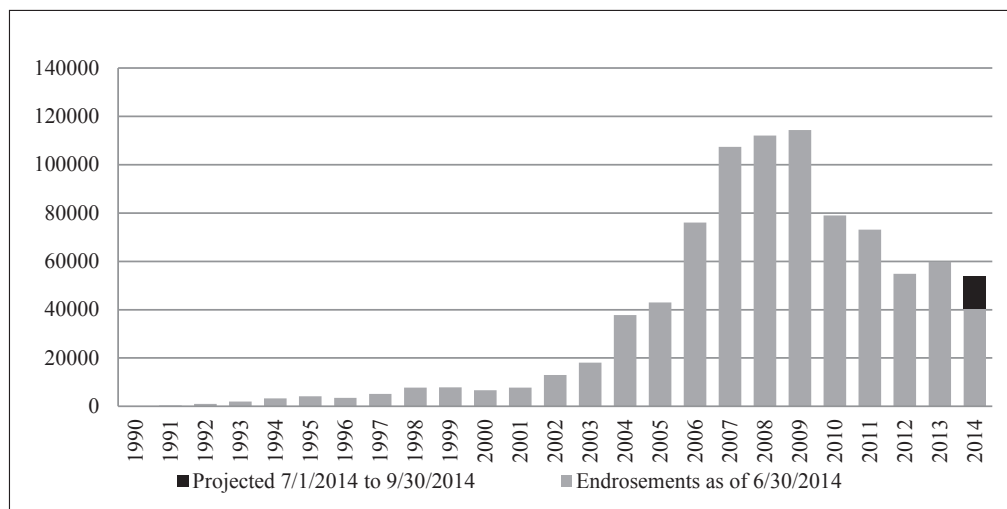
具体的にみていくと、アメリカにおけるリバース・モーゲージ・ローンの貸手は、住宅都市開発省（The Department of Housing and Urban Development : HUD）が認可した金融機関が中心である。HUD が直接的にリバース・モーゲージ・ローンを出し出すのではなく、HUD が認可した金融機関がリバース・モーゲージ・ローンの貸出を行う（図表5）。貸手としては、その他では連邦住宅抵当金庫（Federal National Mortgage Association : FNMA）や民間金融機関も貸出を行っているが、貸出済みリバース・モーゲージ・ローンのほとんどは HUD により規格化された公的リバース・モーゲージ・ローンである Home Equity Conversion Mortgage (HECM) である。

図表 5 HECM の仕組み



この HECM は 1980 年代に導入されたものである。導入後しばらくは普及のスピードは遅々としていたが、制度改革で 1990 年代に連邦住宅局（Federal Housing Administration : FHA）による HECM への保険が付されるようになると急速に普及をはじめ、それ以降、HECM はアメリカ国民に積極的に利用され、とくに高齢者の生活費補填として重要な役割を果たし続け、とくに 2000 年代以降は（リーマンショックまでは）貸出件数が急増した（図表 6）。ちなみに FHA による保険には 2 種類あり、ひとつはローン利用者に対する融資保証（貸出金融機関に

図表 6 HECM の貸出件数推移



出所) Department of Housing and Urban Development (2014) p.25.



不測の事態が生じた場合でも融資が実行される), もうひとつは HECM 貸出金融機関にたいする保険である (融資残高が担保評価額を上回っても利用者は継続的にその住宅に居住できる)。

保険という点で言えば, 政府抵当金庫 (Government National Mortgage Association : GNMA) も保険 (保証) を提供している。すなわち, 先述のようにアメリカでは HUD が直接的に HECM を貸し出すのではなく, HUD が認可した金融機関が HECM の貸出を行う。そして HECM を貸し出した金融機関は, 貸出債権を FNMA へ売却して資金調達を行い, それを原資に再び HECM を貸し出すという仕組みとなっており, また HECM 貸出金融機関は HECM を証券化して投資家へ販売することがあるが, その際に GNMA が保険料を見合いに投資家への配当保証を行っている。換言すれば, このような GNMA による保証が証券化 (投資家の呼び込み) を可能としているのである。このように, アメリカではリバース・モーゲージ・ローン市場への政府関与が強力に行われているが, ただしこのことはリバース・モーゲージ・ローン市場に関してのみならず, 住宅ローン市場と住宅ローン債権の証券化市場全体に関して言えることでもある。

それでは, 細田・田中 (2000) を参考にしながらアメリカのリバース・モーゲージ・ローン市場の歴史について確認しておく, アメリカでリバース・モーゲージ・ローンが導入されたのは 1961 年のことで, それは貯蓄金融機関 (Savings and Loan: S&L) によるものであった。その後, 州政府などがリバース・モーゲージ・ローンを取り扱うようになるが, しかしこの時期のリバース・モーゲージ・ローンは, 現在のような生活費補填や修繕費用の借入れというよりは固定資産税の支払いに窮した者による資金借入れ手段として利用される場合が多かった。そして, 現在の公的制度 (HECM) の元となるプログラムが導入され整備が進んだのは 1980 年代のことで, この時期には S&L やノンバンクの市場参入および失敗もあり, HUD を中心とする公的機関主導による仕組み作りが推進された。具体的には 1983 年提案・1989 年実施の HECM 保険デモンストレーションプログラムなどである。

そして 1990 年代後半には HECM が正式に恒久制度として成立し, また FNMA もリバース・モーゲージ・ローン債権の買取りだけでなく Home Keeper という商品により自ら貸出も行うようになり, さらに民間でも 1996 年に Financial Freedom がリバース・モーゲージ・ローンの提供を始めるなどし, 2000 年代に入る頃には一気に普及が進んだ (図表 6)。ちなみに Home Keeper さらに, 1990 年代には投資銀行 (リーマン・ブラザーズ) によるリバース・モーゲージ・ローン債権の買取りと証券化も行われるようになった。

現在では, 官民双方からリバース・モーゲージ・ローン商品の提供が行われているが, HECM は主に低所得層から中間所得層までを顧客としており, それ以下は FNMA が, 高所得層の顧客は, 民間金融機関によりカバーされている。

なお, 2007 年以降のサブプライム・ローン危機においてアメリカでは住宅価格が急落した

こともあり、民間住宅ローン市場は大きな影響を受けた。そしてHECM市場においてもこれによる影響は大きく、2007年をピークに貸出件数および貸出額は停滞している。とくにFNMAによるHECM買取り制限の影響は大きかった。その後、2013年に制度変更が発表され、融資限度額の引き下げ、融資額内における一時金としての受け取り可能額の引き下げなどが行われた。これにより2013年以降はHECM契約件数が減少傾向になったが、2015年現在は住宅市場の回復もありHECM市場も回復傾向になりつつあると言われている。しかし、それでもピーク時から比較して貸出件数は半分程度となっており依然として停滞期は続いている。

ただし、民間金融機関による通常の住宅ローン市場や民間リバース・モーゲージ・ローン市場が機能不全に陥ったことと比較すれば、HECM市場が受けた悪影響はまだ緩いものであったこともあり、契約件数は停滞しているとはいえ存在の重要性は高まっていると考えて良いであろう。

それはともかくとして、U.S. Department of Housing and Urban Development (2014)、西澤 (2014) および細田・田中 (2000) 等を参考にHECMの制度概要についてみていくと、まずHECMには以下のようにいくつかの種類があり、利用者はその目的に応じた種類のプランを契約している。

#### 公的部門

- ・ Deferred Payment Plan (DPL) : 居住住宅における修繕・改築を目的としたプラン
- ・ Property Tax Deferral (PTD) : 居住住宅における固定資産税の支払いに限定したプラン
- ・ General Purpose Loan (GPL) : 使途限定無しプラン

また、HECMとは一線を画すものの民間金融機関によるリバース・モーゲージ・ローンも提供されており、それらを大別すると以下のようなものがある。

#### 民間部門

- ・ FHA Insured Reverse Mortgage : 債務残高が担保価値を超えた場合、FHAが差額を負担するリバース・モーゲージ
- ・ Lender Insured Mortgage : 金融機関の保証付きリバース・モーゲージ
- ・ Uninsured Reverse Mortgage : 保険なしのリバース・モーゲージ

ちなみに、筆者が行ったインタビュー調査によれば<sup>7)</sup>、HECMは月々の生活費補填を目的

とした借入が多く、ローン利用者の年齢は62歳になって間もない者または70代半ばで金融資産残高が少なくなってしまう将来に不安を持つ者が最も多いとのことであった。

次に、このローンを利用するための条件であるが、利用には一定の基準を満たす必要がある。まず利用できるものの条件としては以下が挙げられる。

- ・ 62歳以上で住宅資産（所有権）を保有している者
- ・ 担保住宅を主たる住居として居住している（1年のうち半年以上をその住宅で生活している）者
- ・ 連邦政府関連プログラムにける信用履歴に問題が無い者
- ・ HUDが認可したHECMカウンセラーによるカウンセリングを受けた者、等の条件を満たした者
- ・ 固定資産税、保険料等の支払いを継続する資産を有している者

このように、HECMは福祉的な側面はあるものの誰でも利用可能なわけではなく一定の基準が求められている。また、HECMの担保とする住宅資産についても条件が課せられており、その主なものとしては以下が挙げられる。

- ・ もともののローンが完済されているか、それとほぼ同様の状況にある住宅
- ・ 一戸建てか、2～4戸建てのユニット住宅で、うち一戸には本人が居住している住宅（移動式住宅は不可）
- ・ HUDによる承認を受けたコンドミニアム
- ・ FHAによる基準を満たす住宅

このうち、担保住宅のローンが完済されているか否かの点については厳格であり、未完済の場合にはHECMのなかでローン残額分を借り受け、それにより完済する必要がある。さらに、2013年からは以下の審査が義務付けられるようになった。

---

✓ 7) インタビューは、金融機関名を匿名とすることを条件に可能となったため、ここでは非公表とする。匿名を希望した理由は、金融機関を代表してコメントできる立場ではないから、ということであった。

- ・収入状況、資産状況、月当たりの生活費収支、借入状況について
- ・固定資産税、住宅保険料などの支払い履歴に問題が無いかどうか

この審査において問題があると判断された場合、HECM が利用できなくなるか、または固定資産税および住宅保険料等の将来的な支払額に相当する金額が融資額から控除（留保）されることとなる。

また、資金の受け取りパターンで分類すると、以下の5種類に分けられる（U.S. Department of Housing and Urban Development (2014) p.26.）。このうち、90% 以上が極度融資型（Line of Credit Only）を選択している。

- ・ Term Only：契約時に全額を一括で受け取る確定期間一時金方式。
- ・ Line of Credit Only：限度額以下であれば契約期間中はいつでも希望する額を受け取れる極度額方式。
- ・ Tenure：一定期間にわたり毎月の年金のように一定額を受け取れる終身融資方式。
- ・ Term + Line of Credit Only：Term Only と Line of Credit Only を組み合わせた方式。
- ・ Tenure+ Line of Credit Only：Tenure と Line of Credit Only を組み合わせた方式。

さらに、金利タイプで分類すると以下のような分類が可能となる（U.S. Department of Housing and Urban Development (2014) pp.26-27.）。このうち、2013 年までは約 60% 程度を固定金利が占めていた。それについて 30% 強が LIBOR 連動毎月変動型であった。しかし 2014 年になると、後述する 2013 年の制度改革の影響を受けて LIBOR 連動毎月変動型が 80% を超える水準にまで急増し、一方で固定金利は 17% 強程度まで減少した。そのような意味では、2013 年から 2014 年を境に HECM の金利は LIBOR 連動毎月変動型が主流になったと言える。

- ・ LIBOR 連動毎年変動型：LIBOR（ロンドン銀行間取引金利）に連動し年 1 回の金利見直しが行われるタイプ
- ・ LIBOR 連動毎月変動型：LIBOR（ロンドン銀行間取引金利）に連動し月 1 回の金利見直しが行われるタイプ
- ・ 財務省証券（Treasury）連動毎年変動型：財務省証券利回りに連動し年 1 回の金利見直しが行われるタイプ
- ・ 財務省証券（Treasury）連動毎月変動型：財務省証券利回りに連動し月 1 回の金利見

直しが行われるタイプ

・ 固定金利：契約時に決定した金利を計画期間中継続するタイプ

上記のような仕組みで、アメリカではリバース・モーゲージ・ローン市場は公的にまたは民間で提供されて多くの国民に利用されている。ただし、先に述べたようにリバース・モーゲージ・ローンにはリスクがあり、それらはさまざまな形でマネジメントされているが、そのもっとも典型的な例が証券化であろう。アメリカでは、HECM 債権は貸出機関により証券化され投資家に販売されている。そして GNMA はこれにおいて投資家への配当を保証している。これによって、貸出機関はリスクを一定程度投資家に移転することができる。また、貸出機関は債権を証券化して投資家に販売することにより資金調達することが可能となり、それを再び新規貸し出しの原資にすることができるようになる。こうしてリスクを投資家へ移転し、また GNMA が負担しながら、アメリカの HECM 市場が運営されているのである。

#### 4. リバース・モーゲージ・ローン市場の拡大要因と課題

それでは、ここからリバース・モーゲージ・ローン市場の拡大要因について、イギリスとアメリカの事例をもとに確認していきたい。その後、筆者が行ったイギリスとアメリカにおけるリバース・モーゲージ・ローン市場の拡大要因および課題に関するインタビュー内容についてまとめたい。

まず、イギリスとアメリカとでは、リバース・モーゲージ・ローンの商品性やこれを取り巻くシステムが全くと言って良いほど異なっていることはこれまでに述べたとおりである。すなわち、イギリスでは政府の関与はほとんど行われておらず、一方でアメリカでは政府の関与が強力に行われていた。このように全くことなる両国においても、平時であればリバース・モーゲージ・ローン市場は安定的に市場運営が行われているという結果からみて、政府関与の有無がリバース・モーゲージ・ローン市場の安定性や拡大に与える影響は大きくないと考えられる。むしろ、政府であれ民間であれ、3大リスクを回避するための仕組みを整備することが重要なのだろう。

個別に述べるのであれば、先にも述べたが、アメリカとことなりイギリスでは民間金融機関が中心の市場構造となっている。換言すれば、イギリスのエクイティ・リリース市場では、多々あるリスクは貸出金融機関またはローン利用者が負っているということがわかる。そもそもイギリスでは住宅金融への政府関与が非常に弱いため、エクイティ・リリース市場への関与が弱いことも驚くようなことではないが、ただしマーケットに任せておけば最適な経済運営が行われるとの考え方については、リーマンショック後のエクイティ・リリース市場停滞の過程で否

定されると考えても良いであろう。ただし、アメリカの HECM 市場もリーマンショックの時期には停滞し、HECM 債権の FNMA による買取りが一時停止された（これについては、FNMA 自体の経営危機も大きく関与している）ことから考えれば、政府関与の強さが市場の強さと一致するわけではないことも示している。

また、アメリカではリバース・モーゲージ・ローンと言えば HECM を指すような状況であるが、HECM が拡大するきっかけのひとつとなったのは FHA 保険の開始であり、GNMA による証券化商品への投資家向け配当保証の開始であろう。FHA 保険により顧客への融資が保証されることは、顧客にとって HECM を利用する際の安心要因になる。また、FHA 保険では担保割れが生じて、貸出機関に FHA が保証することからローン利用者は担保物件に居住し続けることが可能である。このような FHA 保険の仕組みが整備されてから利用者の増加傾向が顕著になったことから、政府または政府系機関が、民間では負担できないリスクを負担することは、同ローン市場の拡大にとって重要な点であろう。

さらに、アメリカでは二次市場の整備も進んでいるが、HECM の貸出債権を証券化して投資家に売却した場合に、GNMA が投資家への配当を保証する仕組みが整備されている。これにより投資家のリスクが削減されることから投資意欲が高まり、その結果として証券化商品の売却により貸出機関は資金調達も可能となる。さらに貸出機関の資金調達という点でいえば、アメリカでは HECM の貸出債権を、FNMA が買い取る仕組みがある。このことも、貸出機関の資金調達を助け、HECM 市場拡大をサポートしているのである。

つぎに、筆者が行ったイギリスとアメリカにおけるリバース・モーゲージ・ローン市場の拡大要因および課題に関するインタビュー内容についてまとめると以下ようになる。なお、今回は現地公的機関等へのインタビューを試みたものの実現出来なかったため、匿名を条件にインタビュー許可の得られた金融機関スタッフ（営業職員、ファイナンシャル・アドバイザー、ファイナンシャル・プランナーなど）の事例を紹介する。また、そのような事情もあり研究者や政策担当者の観点からの情報でない点は先に断っておきたい。なお匿名とする理由は、彼らは金融機関を代表する立場にないため、インタビュー結果が公表された際に金融機関の公式コメントとして受け取られることを避けるため、とのことであった。公的機関等へのインタビューについてはあらためて依頼し公表する。

#### イギリスでのインタビュー結果

- ・民間金融機関が行うビジネスとしては、実はリスクが大きい。ただし、政府の関与を求めることはない。
- ・問題としては、やはり短期調達・短期貸出、というギャップを埋める仕組みをどう構築するか、である。



- ・また、近年は平均寿命が伸びているので、長生きリスクは過去より大きな問題となっている。
- ・返済保証保険（Payment Protection Insurance）などの商品におけるイノベーションが必要であろう。
- ・エクイティ・リリースを切実に必要としている顧客層ほどリスクが高いため、貸出機関としては貸出に積極的になれない。
- ・また、そのような層の情報収集能力や商品選択能力も劣るため、金融教育から始めなければならない高コスト。
- ・イギリスでは住宅価格が上昇を続けることが常態化しているため、問題が無い時期に限ってはエクイティ・リリースも安定的なビジネスの選択肢になり得る。
- ・安定的なビジネスになっている間でも、収益率はそれほど高いわけではなく、シンプルに担保価値が高まっているからネガティブ・エクイティ・リスクが無いだけである。収益率が大きく高まるわけではない。
- ・リーマンショック後に住宅価格が大きく値下がりし、担保評価額が下落したことにより、一部の金融機関では顧客に繰り上げ返済を求めたケースがあった。また、年金のような受け取りをしていた顧客において、長い期間（担保住宅の価格が下げ止まったり上昇したりするまで）融資を止めた例もあり、改善されるべき。
- ・本来的なエクイティ・リリースの利用目的と異なる利用者が多く、金融機関の営業担当者も、割安なパーソナル・ローンとして顧客に紹介することがある。このような時に契約を交わす顧客は事故が起こりやすい。

#### アメリカでのインタビューの結果

- ・住宅資産を持つ者の老後を保障するシステムであり、社会保障制度の一環として非常に大切なシステムである。
- ・試行錯誤を繰り返しながら、今後も HECM は拡大されていくべきである。
- ・GNMA や FNMA の経営問題もあり、今後の HECM について不透明な部分があるため注視している。
- ・GNMA による証券合商品の元利支払い保証は、HECM 市場を安定化させる意味で非常に役に立っている。
- ・FHA 保険は、長生きリスク、金利リスク、担保割れリスクを十分にカバーできているため、この仕組みは日本でも参考にすることが望ましい。
- ・HECM を取り次ぐアドバイザーにおいて、非常に悪質なアドバイザーがいたり、知

識が十分でないアドバイザーがいたりする。そのような意味では、アドバイザーにたいする教育や監督をしっかりとさせ、オンブズマン制度に関してもより強いものを整備する必要がある。

- ・FNMA による債権買取りは本当に必要なのかどうか疑問もある。民間が証券化し、GNMA が配当保証をする仕組みが存在するため、これを有効利用することが大切である。これは、将来的な FNMA の経営リスクを管理することにもなる。

以上が、イギリスとアメリカの現場サイドから得たインタビュー結果の概要である。上記以外にも細かい点に関するコメントはあったものの、代表的な点はこれらになるだろう。

くわえて、筆者がインタビューをしている際に感じたことは、金融機関でリバース・モーゲージ・ローンを出している担当者の知識が浅かったことである。今回少ないながらもインタビューに応じてもらえたイギリスとアメリカでリバース・モーゲージ・ローンを実際に顧客に紹介している立場の金融機関スタッフが、マニュアルを確認しながら回答し、時には公知の HECM 制度について自社に確認して筆者に回答するようなこともあったことは、顧客にベストアドバイスが提供できているのかという点に疑問を感じた。

その一方で、独立系のファイナンシャル・アドバイザー（またはファイナンシャル・プランナー）は非常に深い知識を持ち、またリバース・モーゲージ・ローン市場をより良くするための批判的関心を強く有していることも分かった。イギリスでもアメリカでも、貸手はマーケティングをアウトソーシングしていることが多いため、ファイナンシャル・アドバイザー間での競争も熾烈になっており、それがファイナンシャル・アドバイザーの知識習得意欲を高めていると考えられよう。ただし、ファイナンシャル・アドバイザーにおいては、総じて取り扱うローン商品を限定しており、最終的にはコミッションの高い商品を進める方向に顧客を誘導することもあるようであった。

この点、少なくともイギリスではファイナンシャル・アドバイザーへの金融機関からのコミッションは認められていないはずであり、顧客が相談料などの名目でファイナンシャル・アドバイザーへと手数料の支払いを行うのが決まりであるはずであるが、現場では忠実に守られていないようである。このような点はインタビューを行ったからこそ分かる点であり、また分析しようのない部分でもあろうが、日本など今後の普及を目指している国への重要な示唆を含んでいると考えても良いのではないだろうか。

ただし、日本の銀行や証券会社においても、窓口営業担当者はプロではない個人投資家を相手にする範囲での商品知識や経済知識があればよく、したがって高度な知識を有していないことは頻繁にみられることではある。そして、独立系ファイナンシャル・プランナーがより深く広い知識を有していることも良くある話である（もちろん、金融機関の営業スタッフにも深い

知識を持つ優秀なスタッフは多いことは間違いない)。したがって、リバース・モーゲージ・ローン市場の拡大には商品を顧客に紹介する立場のファイナンシャル・アドバイザー（ファイナンシャル・アドバイザー）の増加と職務権限の幅を広げることは重要であろうが、その一方でファイナンシャル・アドバイザー（ファイナンシャル・アドバイザー）の知識を高めることや顧客に最良のアドバイスをすることを義務化する仕組みについては今後の課題となろう。

## 5. おわりに

ここまで、イギリスとアメリカのリバース・モーゲージ・ローン市場について、商品性や市場構造そして利用者属性等についても見てきた。また、両国のリバース・モーゲージ・ローン市場の比較から、両国において同ローン市場が拡大したそれぞれの要因を検討してきた。さらに、イギリスとアメリカで行ったインタビュー概要も述べた。

イギリスとアメリカは、それぞれ全くと言って良いほど異なるリバース・モーゲージ・ローン市場を有しており、そのような違いを内包しつつ今後も同市場を拡大させていくものと考えられる。このような国の例は、少子高齢化の進展や社会保障費の拡大によってリバース・モーゲージ・ローンの導入を薦めようとしている国、または導入後に普及が思い通りに進んでいない国における参考事例として積極的に研究されることが望ましい。今後導入を本格化させる国としては中国があり、すでに昨年より北京市の一部地域で試行試験が開始されている。中国の住宅金融は、西側先進資本主義諸国のそれとは大きく異なるが、一人っ子政策の副作用として非常に深刻なレベルでの少子高齢化問題が生じる見込みであるため、政府主導のアメリカと民間主導のイギリスの例は良い先行事例となろう。もしくはアジアの近隣諸国の例として日本や韓国の例も参考になろう。

また、本研究ではアメリカとイギリスに絞って検討をくわえたが、今後もリバース・モーゲージ・ローン市場の研究をするにあたり、フランスやスペイン、カナダやオーストラリアの同ローンの仕組みをより深くすることも必要であろう。スペインについては、本稿への言及を意図して現地調査に入ったものの十分な情報入手が出来ず諦めた経緯がある。また、ドイツに存在するリバース・モーゲージ・ローンに近似した仕組みについても、現在のところ十分な分析が出来ていない。これらの国については、本研究で不足していた部分として今後の課題としたい。

ところで、日本においても最近リバース・モーゲージ・ローンの取り扱いを開始する金融機関が増加し、利用者も急増している。企業の資金需要低下などを受けて、地方銀行などがリバース・モーゲージ・ローンを取り扱うようになったほか、2015年3月に三井住友銀行が同ローンの取り扱いを開始したことにより、国内メガバンクの全てにおいてもリバース・モーゲージ・ローンが取り扱われることとなった。そして日本経済新聞（2015）によると、日本のリバース・モーゲージ・ローン市場では老舗と言える東京スター銀行の場合、同ローン契約件数は2015

年3月末時点で4200件ということで、これは前年比で実に27%増という大幅な増加である。また、みずは銀行においても同ローンに関する問い合わせ件数が増加し、累計2500件となったという。

このような市場の変化の背景では、利用者の属性の変化も見られている。日本経済新聞(2015)によると、以前までのリバース・モーゲージ・ローンは比確定高価物件を有する都市圏の顧客に貸し出されていたが、最近になり参入した地銀では土地評価額が1000万円程度であれば同ローンの貸出を行うというのである。この場合、土地価格だけで1000万円を超えるのは、地銀の営業範囲のうちでは中心市街地の場合が多く、そのような地域で生活する高齢者が生活費の足しとして同ローンを利用しているものと考えられる。この点については、もちろん利用者の側としては生活水準維持に役立てば問題ないのであるが、金融機関の側から考えると、少子高齢化と東京一極集中化の進む日本社会においては中心市街地といえども地方都市でも人口減が目立つこともあり、現在査定した地価が将来的に維持されるのか（または下がるにしても想定範囲内で収まるのか）については十分に注意する必要があるだろう。

### 参考文献

- 明野斉史(2011),「英国におけるリバースモーゲージに関する調査研究」,2011年3月,国土交通省国土交通政策研究所, <http://www.mlit.go.jp/pri/kouenkai/syousai/pdf/kenkyuuhapyou11.03.15/siryou4.pdf>。
- 国土交通省(2015a),「中古住宅市場活性化ラウンドテーブル 報告書」,2015年3月,国土交通省。
- 国土交通省(2015b),「中古住宅市場活性化ラウンドテーブル 報告書 付属資料」,2015年3月,国土交通省。
- 国土交通省(2015c),「中古住宅市場活性化ラウンドテーブル 報告書 参考資料」,2015年3月,国土交通省。
- 小島俊郎(2013),「英国・韓国のリバースモーゲージについて」,『野村資本市場クォーターリー』2013年春号,2013年5月,野村資本市場研究所。
- 小島俊郎(2012),「リバースモーゲージに求められる政府の役割」,『野村資本市場クォーターリー』2012年夏号,2012年6月,野村資本市場研究所。
- 斉藤美彦・築田優(2008),「ノーザンロック危機と監督機関の対応」,『証券経済研究』62号,2008年6月,日本証券経済研究所。
- 日本経済新聞(2015),「家を現金化、リバースモーゲージが急増 金利上昇・地価下落リスクに注意」(2015年6月6日電子版), <http://www.nikkei.com/money/features/37.aspx?g=DGXMZO8566991014042015945M01>。
- 西澤俊雄(2014),「各国のリバースモーゲージの歴史と制度的発展」,『中央大学経済研究所年報』第45号,中央大学経済研究所。
- 細田道隆・田中健司(2000),「米国におけるリバース・モーゲージ市場の現状と課題」,『損保ジャパン総研クォーターリー』Vol.34,2000年10月,損保ジャパン日本興亜総合研究所。
- 築田優(2011),『証券化と住宅金融—イギリスの経験—』,2011年6月,時潮社。
- Equity Release Council(2015), Equity Release Market Report Spring 2015, March 2015, Equity Release Council, UK.

- Equity Release Council (2014), Equity Release Market Report Spring 2014, February 2014, Equity Release Council, UK.
- Equity Release Council (2011), Equity Release Schemes, November 2011, Equity Release Council, UK.
- Safe Home Income Plan (2009), Facing the Future Redefining equity release to meet today's social and economic challenges, July 2009, Safe Home Income Plan, US.
- Department of Housing and Urban Development (2014), Actuarial Review of the Federal Housing Administration Mutual Mortgage Insurance Fund HECM Loans For Fiscal Year 2014, November 2014, U.S. Department of Housing and Urban Development, US.

## The Development of the Reverse Mortgage Loan Market in the U.K. and the U.S.

Suguru YANATA

### Abstract

Reverse mortgage loans are a common arrangement, particularly for elderly borrowers in the U.S., U.K., and other European countries. In the near future, the market for reverse mortgage loans will expand in Japan too, because the population is continuing to age, and many elderly people need to raise money for the remainder of their lifetimes.

This paper studies the history of reverse mortgage loan markets in the U.K. and U.S., and presents and clarifies related important issues. It will provide a reference for countries which introduce reverse mortgages in the future.